

生物股份 (600201.SH)

联合全球动保业翘楚，战略布局宠物疫苗

事件：联合日本动保龙头设立孙公司，战略布局宠物疫苗。生物股份全资子公司金宇保灵与日本共立制药共同出资 1.60 亿元合资设立孙公司金宇共立，合资公司主营生物制药研发、生产、销售，技术服务等相应业务；其中金宇保灵出资 8160 万元，持股占比为 51%；共立制药出资 7840 万元，持股占比 49%。共立制药业务涵盖生产动物产品及伴侣动物产品，此次合作将是生物股份布局宠物疫苗的关键一步，契合公司国际化战略发展的需求。

共立制药：从业宠物疫苗半世纪，2018 销售收入全球动保业第 12 名。共立制药成立于 1955 年，对于伴侣动物生物制品业务的开展已达半个世纪之久。目前公司产品涵盖生产动物及伴侣动物，拥有 GMP 生产线，产品质量有较强保障。近 8 年以来，共立制药营业收入保持稳健，2019 年 5 月销售额 524.25 亿日元，同比增长 8.63%；公司预计 2020 年可达到 750 亿日元净销售额的管理目标。据《Animal Pharm》杂志，共立制药 2018 年度销售收入跻身全球动保业第 12 名，极具国际知名度。生物股份与之合作利好公司拓宽业务板块，同时提升国际竞争力。

投资建议：预计 2019-2021 年公司实现营业收入 11.58、18.78、27.92 亿元，同比增长-38.9、62.1%、48.6%，归母净利润 4.75、7.40、10.89 亿元，同比-37.1%、55.9%、47.1%，我们认为公司利润处于高速增长及非瘟疫苗带来的动保市场整体扩容，给与“买入”评级。

风险提示：下游需求增长不及预期、疫苗研发不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,901	1,897	1,158	1,878	2,792
增长率 yoy (%)	25.3	-0.2	-38.9	62.1	48.6
归母净利润(百万元)	870	754	475	740	1,089
增长率 yoy (%)	35.0	-13.3	-37.1	55.9	47.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	0.67	0.42	0.66	0.97
净资产收益率(%)	19.4	14.4	8.9	13.2	17.4
P/E(倍)	23.9	27.6	43.9	28.1	19.1
P/B(倍)	4.7	4.1	4.1	3.9	3.4

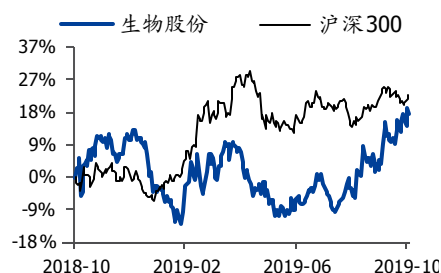
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	动物保健
前次评级	买入
最新收盘价	18.85
总市值(百万元)	21,229.63
总股本(百万股)	1,126.24
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	11.19

股价走势



作者

分析师 孟维肖

执业证书编号：S0680519060004

邮箱：mengweixiao@gszq.com

相关研究

- 1、《生物股份(600201.SH)：山重水复，动保龙头投资价值渐显》2019-09-25



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,119	3,713	3,870	4,429	4,424
现金	2,452	1,728	2,088	1,948	1,916
应收账款	466	767	800	1,000	1,200
其他应收款	112	0	68	43	122
预付账款	4	7	0	11	5
存货	231	313	28	526	286
其他流动资产	855	898	886	902	894
非流动资产	1,565	2,601	2,212	2,564	2,978
长期投资	204	209	215	222	229
固定投资	399	758	571	784	1,024
无形资产	354	481	554	641	739
其他非流动资产	607	1,153	873	916	985
资产总计	5,684	6,313	6,082	6,993	7,401
流动负债	1,061	942	649	1,255	1,028
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	244	324	32	547	303
其他流动负债	817	618	617	708	725
非流动负债	144	149	148	147	147
长期借款	3	3	2	2	1
其他非流动负债	142	146	146	146	146
负债合计	1,206	1,091	797	1,403	1,175
少数股东权益	7	191	189	186	182
股本	899	1,171	1,171	1,171	1,171
资本公积	1,559	1,310	1,310	1,310	1,310
留存收益	2,487	2,972	3,254	3,665	4,278
归属母公司股东收益	4,471	5,031	5,097	5,404	6,044
负债和股东权益	5,684	6,313	6,082	6,993	7,401

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	891	422	409	736	989
净利润	868	750	473	738	1,085
折旧摊销	65	97	84	141	187
财务费用	-35	-36	-34	-23	2
投资损失	-35	-50	-23	-27	-31
营运资金变动	-111	-488	-92	-93	-253
其他经营现金流	139	150	0	0	0
投资活动净现金流	-2,099	-125	327	-465	-570
资本支出	402	545	-395	344	407
长期投资	-65	-20	-7	-7	-7
其他投资现金流	-1,763	400	-74	-128	-171
筹资活动净现金流	191	-666	-376	-411	-451
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	3	0	-1	-0	-0
普通股增加	286	271	0	0	0
资本公积增加	314	-249	0	0	0
其他筹资现金流	-412	-688	-375	-410	-451
现金净增加额	-1,017	-369	360	-140	-32

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,901	1,897	1,158	1,878	2,792
营业成本	392	522	327	531	780
营业税金及附加	17	22	10	16	25
营业费用	271	257	170	271	404
管理费用	241	147	142	222	314
财务费用	-35	-36	-34	-23	2
资产减值损失	27	60	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	35	50	23	27	31
营业利润	1,026	889	567	886	1,297
营业外收入	0	1	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	1,025	889	569	889	1,300
所得税	157	140	97	151	215
净利润	868	750	473	738	1,085
少数股东收益	-2	-5	-2	-3	-4
归属母公司净利润	870	754	475	740	1,089
EBITDA	1,017	935	597	969	1,429
EPS (元/股)	0.77	0.67	0.42	0.66	0.97

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	25.3	-0.2	-38.9	62.1	48.6
营业利润 (%)	32.8	-13.3	-36.2	56.3	46.4
归属母公司净利润 (%)	35.0	-13.3	-37.1	55.9	47.1
盈利能力					
毛利率 (%)	79.4	72.5	71.8	71.7	72.1
净利率 (%)	45.8	39.8	41.0	39.4	39.0
ROE (%)	19.4	14.4	8.9	13.2	17.4
ROIC (%)	17.5	13.7	8.1	12.4	16.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.2	17.3	13.1	20.1	15.9
净负债比率 (%)	-54.7	-33.0	-39.5	-34.8	-30.7
流动比率	3.9	3.9	6.0	3.5	4.3
速动比率	3.7	3.6	5.9	3.1	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.32	0.19	0.29	0.39
应收账款周转率	5.2	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	0.67	0.42	0.66	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.48	0.27	0.36	0.65	0.88
每股净资产 (最新摊薄)	3.97	4.47	4.53	4.80	5.37
估值指标 (倍)					
P/E	23.9	27.6	43.9	28.1	19.1
P/B	4.7	4.1	4.1	3.9	3.4
EV/EBITDA	19.0	21.7	33.3	20.7	14.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

联合全球动保业翘楚，战略布局宠物疫苗	4
风险提示	5

图表目录

图表 1: 共立制药生产基地情况	4
图表 2: 共立制药销售额及增长情况	4

联合全球动保业翘楚，战略布局宠物疫苗

生物股份全资子公司金宇保灵与日本共立制药共同出资 1.60 亿元在国内合资设立金宇共立，合资公司主营生物制药研发、生产、销售，技术服务等相应业务；其中金宇保灵出资 8160 万元，持股占比为 51%；共立制药出资 7840 万元，占比 49%。共立制药业务涵盖生产动物产品及伴侣动物产品，此次合作将是生物股份布局宠物疫苗的关键一步，满足公司国际化战略发展的需求。

从业宠物疫苗半世纪，研发实力强劲。共立制药成立于 1955 年，以“为人类和动物创造明天”为企业理念，深耕动保板块；公司对于伴侣动物生物制品业务的开展已达半个世纪之久。公司下设筑波工厂、埼玉工厂和广岛工厂等三个生产基地；其中筑波工厂始建于 1967 年，为公司的先进技术开发中心，拥有较强的研发平台优势。目前公司产品涵盖生产动物及伴侣动物，主要产品品类有动物生物制剂、诊断药品、细菌培养基添加剂、动物激素类药物、产业动物（牛、猪、鸡等）用药品、伴侣动物药品、饲料等动保产品。公司拥有 GMP 生产线，产品质量有较强保障。

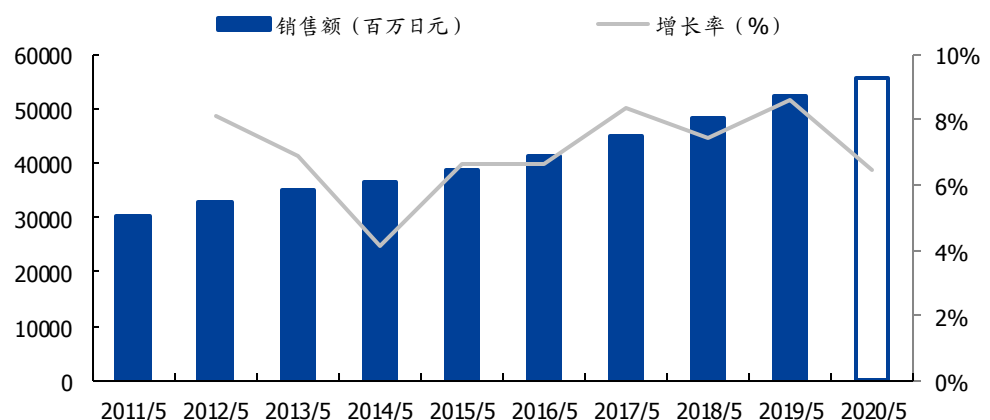
图表 1: 共立制药生产基地情况

基地名称	主营方向	主要产品
筑波工厂	由三种不同生产线，分别生产冻干、液体、冷冻三种类型的生物制品；研发和生产动物生物制剂（疫苗）和非处方药、伴侣及生产动物兽药。	自制产品：牛、猪、鸡、渔场、犬猫的疫苗制剂，牛诊断剂等； 进口商品：狗和猫的诊断剂、猪的诊断剂。
埼玉工厂	生产注射用抗生素制剂、注射用维生素制剂、杀菌消毒剂等。	生产经济动物（牛，猪，鸡等）的兽药、伴侣动物的药品、人类保健产品活性药物、饲料添加剂和混合饲料、除臭剂等。
广岛工厂	七个生产线生产用于各种动物的口服粉剂。	饲料添加剂和其他混合饲料；口服粉末药物、药物饮用水添加剂、赛马药物；海产品制药。

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

共立制药营收稳健，跻身全球动保业营收第 12 名。近 8 年以来，共立制药营业收入保持稳健，营收增速均保持在 4% 以上；2019 年 5 月销售额 524.25 亿日元，同比增长 8.63%。公司预计 2020 年 5 月的营收额为 558 亿日元，预计 2020 年可达到 750 亿日元净销售额的管理目标。据《Animal Pharm》杂志，共立制药 2018 年度销售收入跻身全球动保业第 12 名，极具国际知名度。近年共立制药不断拓展海外市场，中国市场对于共立制药来说至关重要；尚未涉足中国市场的共立，生物股份的业内龙头身份成为其首选标的。生物股份与之合作利好公司拓宽业务板块，同时提升国际竞争力。

图表 2: 共立制药销售额及增长情况



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

联合优质资源，开辟业绩增长点。生物股份此前产品覆盖猪、禽、宠物和反刍类四大系列 100 余种动物疫苗，拥有三个国家级重点实验室，外加博士后科研工作站联合培养实验室为公司创新研发注入高能动力。本次合资建立孙公司，可借助生物股份在国内市场的龙头地位，同时融入共立制药宠物疫苗的优质资源，帮助公司稳健进驻宠物市场，提升公司核心竞争力，为公司开辟新的业绩增长点。

风险提示

下游需求增长不及预期：公司作为疫苗生产企业，经营业绩与下游需求高度相关，当前我国非洲猪瘟形式仍不明朗，存在复发可能性，存栏可能持续变少。

疫苗研发不及预期：非洲猪瘟疫苗的研发已处于临床阶段，疫苗在复杂环境下保护率仍有较大的不确定性，存在临床失败的可能性。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com